شركة أسمنت المدينة
النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥
١٧ يناير ٢٠١٦

تراجع الارباح عن توقعاتنا بمعدل ٥٪ بسبب ضعف الأسعار على الأرجح

صافي الربح أقل من توقعاتنا قد يكون ذلك بسبب ضعف أسعار البيع عن المتوقع

أعلنت اسمنت المدينة عن صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٦٠ مليون ر.س (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٧٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٢٦٪) ليكون بذلك أقل من توقعاتنا بمعدل ٥٪. جاء الأداء التشغيلي أيضا أقل من التوقعات، كما بلغ الربح الاجمالي ما يقارب ٦٩ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٣٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٢٢٪)، وبلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة مبلغ ٦٢ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٣٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٢٥٪). حيث لم يتم الافصاح عن كامل تفاصيل الأداء في هذه المرحلة، جاء حجم مبيعات اسمنت المدينة أعلى من توقعاتنا بمعدل ٦٪ نتيجة إلى ثبات تكلفة الهيكل إلى حد كبير، فإن ضعف الأرباح عن المتوقع قد قد يكون بسبب تحقيق أسعار بيع أقل من المتوقع على الأرجح وهو اتجاه واضح في قطاع الاسمنت السعودي. لفهم تأثير ضغط التسعير على كامل القطاع، نشير إلى حجم مبيعات اسمنت المدينة خلال العام ٢٠١٥ والبالغ ٢,٧ مليون طن بارتفاع ٢٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق بسبب التشغيل الجزئي لخط الكلنكر الجديد (٥,٥٠٠ طن يوميا، يعادل ١١٠٪ من الطاقة الانتاجية القائمة) جاء النمو للعام ٢٠١٥ في كل من إجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة وصافي الربح بمعدلات بلغت ٩٪ و ٩٪ و١٠٪ على التوالي.

نظرة حذرة للقطاع، قلق مزدوج من تباطؤ الطلب والطاقات الانتاجية الجديدة

نتوقع تباطؤ نمو حجم المبيعات في قطاع الاسمنت السعودي ككل في العام ٢٠١٦ (أعلى من العام السابق بمعدل ٢٪ مقابل الفترة من العام ٢٠٠٤ الى ٢٠١٤ حيث بلغ النمو بمعدل سنوي مركب عند ٨٪). من خلال نظرتنا، يشكل التباطؤ المرجح في الطلب مشكلة، كما تشكل الطاقة الانتاجية الإضافية تحدي أكبر للقطاع. بلغت الطاقة الانتاجية من الكلنكر ما يقارب ٥٧,٨ مليون طن في النصف الأول من العام ٢٠١٥، لترتفع خلال الفترة من النصف الثاني ٢٠١٥ إلى نهاية ٢٠١٧ بحدود ١١,٧ مليون طن (نمو عن الطاقة الإنتاجية للنصف الأول ٢٠١٥ بنسبة ٢٠٪). نتيجة لما سبق، نحن نتوقع ارتفاع انتاج الكلنكر في ظل زيادة المنافسة بين الشركات على الحصص السوقية في ظل بيئة تتسم بضعف النمو في الطلب. بشكل عام، نتوقع أن يزيد إنتاج الكلنكر عن الطلب (باستثناء احتمال السماح بتصدير الاسمنت، وهو ما لا نستطيع تقديره في توقعاتنا)، نتوقع زيادة في المخزون تبلغ ٤,٧ مليون طن خلال العام ٢٠١٦ تضاف إلى مخزون يبلغ ٢٣ مليون طن من العام ٢٠١٥. تاريخيا، ارتبطت أسعار الاسمنت بشكل وثيق عكسيا مع مخزون الكلنكر، وأذا ما اعتمدنا الأداء التاريخي معيارا للاداء المستقبلي، نتوقع أن تتراجع أسعار الاسمنت بحدود ٧٪ خلال العام ٢٠١٦.

نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ١٦ ر.س. للسهم

لاحقا لإعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، مع الأخذ بعين الاعتبار الاتجاهات الحالية ونظرتنا للقطاع خلال العامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ (تراجع حجم المبيعات، الضغوط على الأسعار والأثر السلبي لرفع الدعم عن الطاقة والوقود)، قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي ربح شركة اسمنت المدينة للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ بمعدل ١٧٪. تشير توقعاتنا المحدثة إلى أن السهم يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ يبلغ ١٠,٥ مرة. بالنظر إلى سعر السهم الحالي، نحن نرى فرصة لارتفاع السهم على المدى البعيد، بالرغم من توقعنا نمو حجم المبيعات للعام القادم مع وصول معدلات تشغيل خط انتاج الكلنكر الثاني إلى المستوى المطلوب، ألا أننا لا نتوقع تغيرا في صافي الربح (أشارت إدارة الشركة إلى أثر ارتفاع أسعار الطاقة والوقود والنقل بقيمة ٢٠ مليون ر.س. من صافي الربح، أو ٨٪ من صافي الربح المتوقع للعام ٢٠١٦) بسبب استمرار الضغط على السعر. في هذا المشهد، لا نتوقع أداء قوي للسهم على المدى القريب إلى المتوسط مما يقود نظرتنا إلى الحذر. بينما نعترف بأن عائد توزيع الربح إلى السعر مغري يبلغ ٧,٤٪، ألا أن هذا العائد لن يغطي أثر التراجع في صافي الربح على أداء السهم في ظل بيئة نمو ضعيفة. نستمر في توصيتنا "احتفاظ" لسهم اسمنت المدينة مع تحديث السعر المستهدف إلى ١٦ ر.س. (بدلا من ٢١ ر.س.).

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٧٦٩	٧٢٨	٪٦	غ/م	غ/م	٥٤٠	٪٤٢	٣٩٦	٪٩٤	٣,٣٨٤	٣,٥٥٥
المبيعات	غ/م	١٤٩	غ/م	غ/م	غ/م	١١٤	غ/م	٩١	غ/م	٦٤٣	٦٤٧
اجمالي الربح	٦٩	٧٤	٪٦-	غ/م	غ/م	٥٧	٪٢٢	٥٦	٪٢٣	٢٨٧	٢٧٨
EBIT	٦٢	٦٧	٪٦-	غ/م	غ/م	٥٠	٪٢٥	٥١	٪٢٣	٢٥٧	٢٤٨
صافي الربح	٦٠	٦٣	٪٥-	٦٣	٪٥-	٤٧	٪٢٦	٤٧	٪٢٧	٢٤٥	٢٣٧

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	١٦,٠
التغير	٪١٩

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	١٣,٦
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢,٥٧٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٨٩
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٦,٦
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢,٠
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	٣٤,٠-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	١٥,٦
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	١,٢٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3003.SE	CITYC AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ١٦ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٦٨
شركة مجموعة العبداللطيف القابضة	٢٥
الامير مشعل بن عبدالعزيز ال سعود	٦

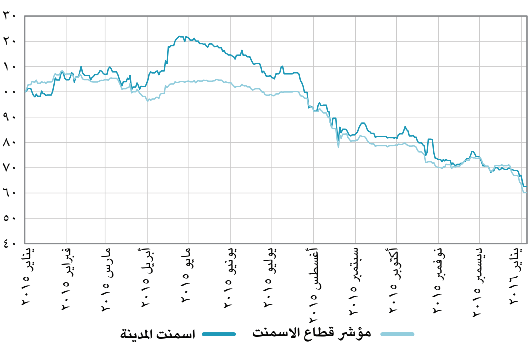
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٥	١٠,٩
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٦,٢	٦,٤
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٪٧,٤	٪٧,٤

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
المبيعات	٤٥٥	*٥٥٤	٦٤٣	٦٤٧	٦٥٩	٪١٣	٪٨
الربح الإجمالي	٢٥٧	٢٧٨	٢٨٧	٢٧٨	٢٧٠	٪٥	(٪٠)
EBITDA	٢٩٠	*٣٥٠	٣٦٥	٣٥٦	٣٤٨	٪١٠	٪١
EBIT	٢٣٣	٢٥٤	٢٥٧	٢٤٨	٢٤٠	٪٣	(٪١)
صافي الربح	٢٢٢	٢٤٣	٢٤٥	٢٣٧	٢٣٠	٪٥	(٪١)
الأسهم القائمة (مليون)	١٨٩	١٨٩	١٨٩	١٨٩	١٨٩		
ربح السهم (ر.س.)	١,١٧	١,٢٩	١,٢٩	١,٢٥	١,٢١		
توزيعات الأرباح (ر.س.)	١,٠٠	١,٠٠	١,٠٠	١,٠٠	١,١٠		

*توقعاتنا

قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	٢٣٨	١٥٥	٢٥٩	٣٥٨	٤٤٦		
المستحقات	٣٦	٦٥	٧٠	٧١	٧٢		
المخزون	١٣٥	١٩٦	٢٢٩	٢٤٨	٢٥٣		
أصول متداولة أخرى	٢١,٤	٢٦,٥	٢٦,٥	٢٦,٥	٢٦,٥		
الأصول الجارية	٤٣٠	٤٤٣	٥٨٥	٧٠٣	٧٩٨	(٪٢٢)	٪٢٦
الممتلكات والمصانع والمعدات	١,٦٨٢	١,٧٥٠	١,٦٧٤	١,٦٠٤	١,٥٣٤		
أصول غير متداولة أخرى	٤	٥	٥	٥	٥		
اجمالي الاصول	٢,١١٦	٢,١٩٨	٢,٢٦٣	٢,٣١٢	٢,٣٣٦	٪٢	٪٣
الحسابات الدائنة	٨٣	١٠٦	١١٤	١١٥	١١٧		
المصروفات المستحقة	٢٧	٣١	٣٣	٣٣	٣٤		
مطلوبات متداولة أخرى	١٤	١٠	١٠	١٠	١٠		
مطلوبات متداولة	١٢٣	١٤٧	١٥٧	١٥٨	١٦١	٪١٧	٪٤
القروض طويلة الأجل	٠	٠	٠	٠	٠		
مطلوبات غير متداولة أخرى	٦	٧	٧	٧	٧		
اجمالي المطلوبات غير المتداولة	٦	٧	٧	٧	٧	٪١٨	٪٠
اجمالي حقوق الملكية	١,٩٨٧	٢,٠٤٤	٢,١٠٠	٢,١٤٧	٢,١٦٩		
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	٢,١١٦	٢,١٩٨	٢,٢٦٣	٢,٣١٢	٢,٣٣٦	٪٢	٪٣

قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	٢٧٣	٢٦٧	٣٢٥	٣٢٦	٣٣٥
المصاريف الرأسمالية	(٣٦٥)	(١٥٨)	(٣٢)	(٣٨)	(٣٨)
التدفق النقدي الحر التشغيلي	(٩٢)	١٠٩	٢٩٣	٢٨٨	٢٩٧
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	(٩٢)	١٠٦	٢٩٣	٢٨٨	٢٩٧
توزيعات الارباح	(٢٣٧)	(١٨٩)	(١٨٩)	(١٨٩)	(٢٠٨)
سداد اقروض / القروض الجديدة	٠	٠	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	(٣٢٩)	(٨٣)	١٠٤	٩٩	٨٨

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	٪٥	٪٢٢	٪١٦	٪١	٪٢
EBITDA	٪٠	٪٢١	٪٤	(٪٣)	(٪٢)
EBIT	(٪٢)	٪٩	٪١	(٪٤)	(٪٣)
صافي الدخل	٪١	٪١٠	٪١	(٪٣)	(٪٣)
توزيعات الأرباح	٪٠	٪٠	٪٠	٪٠	٪١٠

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٥٧	٪٥٠	٪٤٥	٪٤٣	٪٤١
هامش EBIT	٪٥١	٪٤٦	٪٤٠	٪٣٨	٪٣٦
هامش EBITDA	٪٦٤	٪٦٣	٪٥٧	٪٥٥	٪٥٣
صافي الهامش	٪٤٩	٪٤٤	٪٣٨	٪٣٧	٪٣٥

تقييم المكررات الربحية	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	٢٢,٤	١٦,٢	١٠,٥	١٠,٩	١١,٢
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	١٥,٩	١٠,٥	٦,٢	٦,٤	٦,٥
السعر/المبيعات	١٠,٩	٧,٢	٤,٠	٤,٠	٣,٩
السعر/القيمة الدفترية	٢,٥	٢,٠	١,٢	١,٢	١,٢
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٣,٨	٪٤,٧	٪٧,٤	٪٧,٤	٪٨,١

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	(٪١٢)	(٪٨)	(٪١٢)	(٪١٧)	(٪٢١)
صافي القروض/EBITDA	(٠,٨)	(٠,٤)	(٠,٧)	(١,٠)	(١,٣)
العائد على حقوق الملكية	٪١١	٪١٢	٪١٢	٪١١	٪١١
العائد على الأصول	٪١٠	٪١١	٪١١	٪١٠	٪١٠
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/EBITDA	(٪٣٢)	٪٣١	٪٨٠	٪٨١	٪٨٥
نسبة توزيع الربح	٪٨٥	٪٧٧	٪٧٧	٪٨٠	٪٩١
رأس المال العامل/المبيعات	٪١٥	٪٢٦	٪٢٦	٪٢٩	٪٢٩

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض